

VALORES DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CONTRATO DE APERTURA DE CRÉDITO CERO UNO VTHVAPC 01

Comité No. 92/2024						
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023			Fecha de comité: 26 de abril de 2024			
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector de instituciones financieras El Salvador			
Equipo de Análisis						
Milagro Barraza mbarraza@ratingspcr.com		Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23
Fecha de comité	20/10/2021	28/04/2022	26/10/2022	27/04/2023	30/10/2023	26/04/2024
Valores de Titularización Hencorp Valores VTHVAPC 01	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo”.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo de “AA” al **Fondo De Titularización Hencorp Valores Contrato De Apertura De Crédito Cero Uno - FTHVAPC 01** con perspectiva “Estable”; con información auditada al 31 de diciembre de 2023. La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago del Fondo para cumplir con sus obligaciones, derivado de los flujos de ingresos provenientes de las operaciones de ANDA. Asimismo, se considera el respaldo contingencial otorgado por CEL, quien cuenta con adecuados niveles de liquidez para responder oportunamente a las obligaciones financieras del fondo, en caso de que los flujos generados por ANDA sean insuficientes para pagar las cuotas del crédito. Finalmente, el fondo cuenta con resguardos financieros que fortalecen la estructura de la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **La emisión cuenta con mecanismos de cobertura que mitigan el riesgo de impago.** De acuerdo con la operatividad del fondo, este posee dos cuentas; una discrecional donde se depositan los flujos en concepto de capital e intereses pagados por ANDA, y una cuenta restringida que da respaldo a la emisión, donde se resguardará lo equivalente a dos cuotas máximas según lo establecido en el Contrato de Apertura de Crédito. Adicionalmente el Fondo tiene una orden irrevocable de descuento como respaldo operativo de la emisión, la cual capta los ingresos provenientes de la colectoría de ANDA, el contrato de apertura del crédito y un procedimiento operativo contingencial en donde CEL funciona como respaldo de los pagos de dicha institución.
- **El Fondo cumplió adecuadamente el resguardo financiero.** A diciembre 2023, el fondo ha cumplido satisfactoriamente los resguardos establecidos, donde el porcentaje de recaudación de ingresos¹, el cual es medido durante el plazo del Contrato de Apertura de Crédito en los meses de junio y diciembre, no podrá ser menor a cero puntos siete (0.70). Conforme a la información remitida por la Titularizadora, a la fecha de análisis dicho indicador muestra un resultado de 0.87. Por su parte, el índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios² el cual será medido durante el plazo del contrato, no podrá ser menor a uno (1.0). De acuerdo con la información remitida por Hencorp, al cierre de diciembre 2023, el indicador resulta en 1.28, cumpliendo con el requerimiento mínimo del Fondo.
- **Los ingresos de ANDA reportan una contracción por menores transferencias corrientes recibidas.** A diciembre de 2023, los ingresos de gestión de la institución totalizaron en US\$218.45 millones, los cuales reportan una contracción interanual de -20.34% (-US\$55.80 millones). La variación obedece a menores ingresos por transferencias corrientes recibidas (-50.69%; US\$53.31 millones), específicamente por la disminución en las transferencias entre dependencias institucionales, aunado a la reducción en los ingresos por actualizaciones y ajustes (-53.97%; US\$8.09 millones), influenciados por la contracción en ajustes de ejercicios anteriores. Los niveles de ingresos reportados por ANDA muestran una cobertura de 12.22 veces sobre la cuota de cesión, mejorando su capacidad de pago respecto a los reportados en el año previo (diciembre-2022: 11.29 veces), dicha cobertura se encuentra por encima de la proyectada (9.92 veces).
- **Resultado operativo de ANDA permitió niveles adecuados de cobertura.** A la fecha de análisis, se han negociado 13 tramos en el mercado de valores, equivalente a US\$51.64 millones por los desembolsos percibidos del contrato de apertura de crédito. En ese sentido, a diciembre 2023 se han pagado treinta y seis cuotas del crédito, las cuales acumulan una cesión de US\$14.29 millones. Por su parte, la cesión acumulada de enero a diciembre 2023 fue de US\$6.20 millones, por encima del monto cedido a diciembre 2022 (US\$4.61 millones). En cuanto al resultado operacional de ANDA, este ha mostrado una contracción, evidenciando un monto de US\$27.5 millones (diciembre-2022: US\$66.20 millones), permitiendo que la relación del resultado operacional de ANDA entre la Cuota de Crédito se ubique en 4.4 veces, inferior a la cobertura estimada (7.0 veces).
- **Los niveles de liquidez de CEL registran una reducción al período de estudio.** A diciembre 2023, al analizar la capacidad de pago de CEL, a través del comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez se ubicó en 50.4 veces (diciembre-2022: 84.8 veces). Asimismo, el capital de trabajo con el que cuenta CEL para responder ante cualquier obligación de manera inmediata totalizó en US\$489.9 millones a la fecha de análisis, reflejando una disminución de 10.0%; (-US\$219.5 millones); sin embargo, la entidad cuenta con una holgada liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.
- **Los niveles de solvencia de CEL se mantienen estables.** A la fecha de análisis, El patrimonio estatal de la institución totalizó en US\$1,163.1 millones (diciembre 2022; 1,378.8 millones), mostrando una reducción interanual de 15.6% (US\$215.7 millones) como consecuencia de los resultados de ejercicios corrientes, los cuales disminuyeron en 66.8% (-US\$116.6 millones). Por su parte, los pasivos registraron un incremento de 18.25% (US\$ 104 millones) producto del aumento en el financiamiento de terceros. En ese sentido, el indicador de apalancamiento exhibió un incremento al ubicarse en 0.58 veces (diciembre 2022: 0.41 veces); sin embargo, la entidad muestra capacidad de cubrir sus obligaciones con capital propio.

Factores Clave de Clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Mejora de la calidad crediticia del deudor (ANDA) y la entidad que respalda la emisión (CEL), de acuerdo con el procedimiento contingencial.
- Incorporación de mecanismos adicionales que fortalezcan la cobertura y la operatividad de la emisión.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Deterioro de la calidad crediticia del deudor y del garante.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Cambio de políticas respecto a ANDA por parte del Gobierno de El Salvador, así como un deterioro en las finanzas públicas que puedan impactar las transferencias que recibe ANDA del Gobierno, dada la importancia de la entidad en la economía salvadoreña.

¹ Porcentaje de recaudación de ingresos es resultado de restar a uno, el cociente entre Deudores Monetarios por Venta de Bienes y Servicios y los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios

² Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios es el cociente entre los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios y la suma de Gastos de Personal, Servicios Básicos, Productos Químicos, Combustibles y Lubricantes más Mantenimiento y Reparación.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha de 06 de noviembre 2023. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero
- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados del Fondo del periodo 2019 al 2023.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAPC 01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Para el período de diciembre 2023, no se cuenta con Estados Financieros Auditados del deudor (ANDA) y CEL (Mecanismo contingencial).

Limitaciones potenciales: Se dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión.

Hechos Relevantes

- A junio 2023, la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa realizó la actualización de los documentos del Programa de Acceso Universal a la Energía en ES, en la cual el grupo consultor INAF GROUP contratado por el BID, acompañó el proceso de la consulta significativa liderada por CEL con las comunidades en el Marco de Gestión Ambiental y Social del referido programa.
- A octubre 2023, el Presidente de la República de El Salvador inauguró la nueva Central Hidroeléctrica 3 de febrero, proyecto que tendrá un impacto positivo en la economía, y cubrirá necesidades energéticas de diferentes comunidades.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Desempeño Económico

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), sobrepasando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2023 con 2.4.

Análisis del Originador

Reseña

El 17 de octubre de 1961, según el decreto 341 del Directorio Cívico Militar de El Salvador, se creó La Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, con carácter de Institución Autónoma de Servicio Público con personalidad jurídica y con domicilio en la ciudad capital de la República de El Salvador.

La entidad tiene por objetivo proveer a los habitantes de la república, el sistema de fuentes de abastecimiento, obras instalaciones, servicios y el proveimiento de agua potable, así como el conjunto de obras, instalaciones y servicios para la evacuación y disposición final de las aguas residuales.

Gobierno corporativo

ANDA es una entidad autónoma del Estado de El Salvador, y como tal, su patrimonio pertenece en su totalidad al estado salvadoreño, sin tener accionistas individuales. Asimismo, ANDA se rige por la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, emitida y regulada por la Asamblea Legislativa de El Salvador. Como órgano estatal, ANDA cumple con las disposiciones en la Ley de Acceso a la Información Pública (LAIP), y la Ley de Adquisiciones y Contrataciones de la Administración Pública (LACAP), manteniendo la adecuada transparencia en sus operaciones.

Junta de Gobierno

En el siguiente cuadro se detalla la Junta de Gobierno de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados:

JUNTA DE GOBIERNO ANDA	
Director	Cargo
Rubén Salvador Alemán Chávez	Presidente
Kathya Michelle Daura Correa	Jefe de Unidad de Secretaría
Carlos Mauricio Rodríguez Bonilla	Director Propietario
Joaquín Ernesto Villalobos Arriaga	Director Propietario
Efraín Alexis Segura Valenzuela	Director Propietario
Fernando Andrés López Larreynaga	Director Propietario
José Antonio Velásquez Montoya	Director Propietario
Melvin Santiago Sandoval Lemus	Director Adjunto
Alexander Francisco Gil Arévalo	Director Adjunto
Roberto Díaz Aguilar	Director Adjunto
Rubén Salvador Alemán Chávez	Presidente

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Plana Gerencial

ANDA tiene una oficina central para la mayoría de sus operaciones, así como oficinas regionales para la atención de las zonas occidental y oriental del país. A continuación, se detalla la plana gerencial de ANDA:

PLANA GERENCIAL DE ANDA	
Director	Cargo
José Manuel Bruyeros Costa	Director Administrativo
Dagoberto Arévalo Herrera	Director Ejecutivo
Héctor Humberto Portillo Martínez	Director financiero
José Israel Flores Umaña	Director Técnico
Gendrix Luis Flores Ramírez	Gerente Legal
Hugo Armando Arévalo Merino	Gerente de Auditoría Interna
Thelma Sandoval de Arévalo	Gerente Calidad del Agua
Débora Raquel Juárez Molina	Gerente de Saneamiento
Claudia Lorena Ramírez de Escoto	Gerente de Planificación y Desarrollo
Julio Roberto Hernández Tejada	Gerente Comercial
Marco Antonio Durán	Gerente de Innovación, Desarrollo y Tecnología
José Roberto Miranda Henríquez	Gerente de Región Central Interino
José Héctor Bernal Silva	Gerente de Región Oriental
Max Faustino Sorto Martínez	Gerente de Región Metropolitana
José Elmer Umaña Ibarra	Gerente de Región Occidental
Camila María Alemán Espinoza	Gerente de Comunicaciones y Relaciones Públicas

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Análisis Financiero del Originador

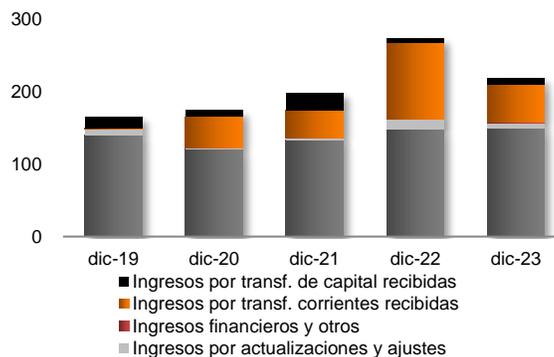
El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros no auditados de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 2019-2023; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, las cuales son una base contable distinta de las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF).

Ingresos

A la fecha de análisis, los ingresos de gestión de ANDA están compuestos por ingresos por venta de bienes y servicios los cuales representan una participación de 68.44%, seguido de los ingresos por transferencias corrientes (23.74%); mientras que el 7.82% restante se encuentran distribuido en transferencias de capital recibidas, ingresos por actualizaciones y ajustes e ingresos financieros.

Al cierre de diciembre de 2023, los ingresos de gestión de la institución totalizaron en US\$218.45 millones, reportando una contracción interanual de -20.34% (-US\$55.80 millones), dicha variación obedece a menores ingresos por transferencias corrientes recibidas (-50.69%; US\$53.31 millones), específicamente por la suspensión de las transferencias corrientes del sector público, aunado a la reducción en los ingresos por actualizaciones y ajustes (-53.97%; US\$8.09 millones), los cuales se vieron afectados por la contracción en la cuenta de ajustes de ejercicios anteriores.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DE GESTIÓN (US\$ MILLONES)

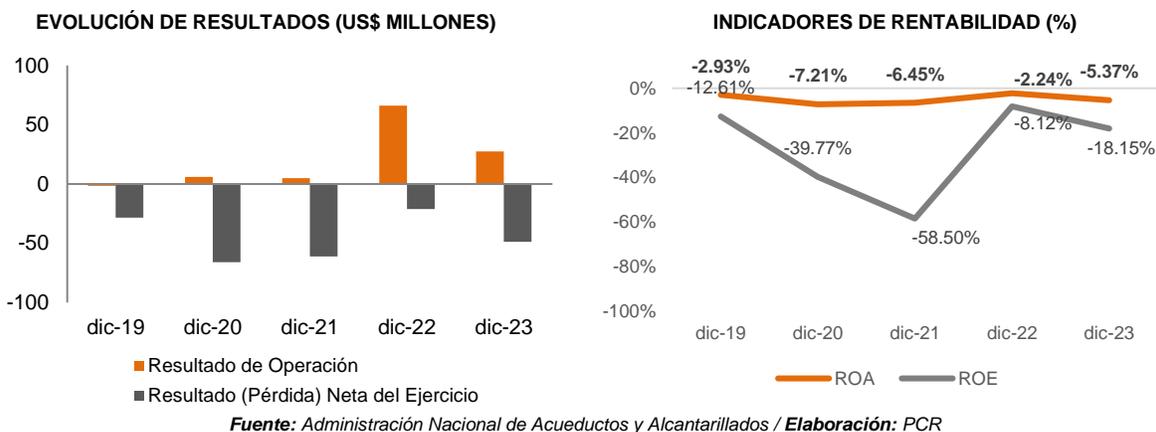


Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Costos y gastos

A la fecha de estudio, los gastos operacionales presentaron una disminución en -9.51% (+US\$28.11 millones), cerrando en US\$267.37 millones (diciembre-2022: US\$295.48 millones), producto de una reducción en gastos financieros y otros -33.42% (US\$20.11 millones), gastos en bienes de consumo (-15.86%) (US\$17.34 millones), y las menores transferencias otorgadas -66.01% (US\$13.55 millones). A pesar de la reducción presentada en los gastos operacionales, ANDA presentó un déficit en su resultado neto por -US\$48.92 millones, superior al déficit reportado en diciembre 2022 el cual totalizó en -US\$21.24 millones, producto de la reducción en mayor ritmo de los ingresos de gestión (-20.34%) versus los gastos operacionales (-9.51%).

Finalmente, ante el déficit que presentó ANDA a diciembre de 2023, la rentabilidad se mantuvo en una posición negativa, al ubicar al ROE en -18.15% (diciembre-2022: -8.12%) y al ROA en -5.37% (diciembre-2022: -2.24%).



Análisis del Balance General

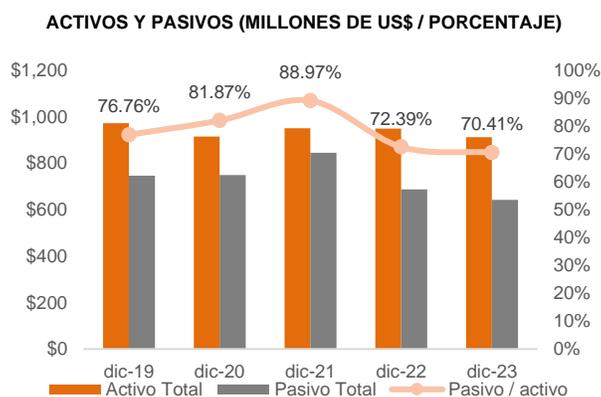
Activos

Al cierre de diciembre 2023, los activos de la institución totalizaron en US\$911.16 millones (diciembre-2022: US\$947.66 millones), denotando una reducción de -3.85% (-US\$36.49 millones), producto de menores inversiones en proyectos y programas, las cuales pasaron de US\$128.93 a US\$63.29 millones, equivalente a una contracción de (50.91%; -US\$65.64 millones), de igual forma, las inversiones financieras se redujeron en -25.74% (US\$22.94 millones). En contraposición, las inversiones en bienes de uso presentaron un incremento del +8.15% (US\$53.80 millones), principalmente en los bienes depreciables netos y, además, representan la mayor parte de los activos (78.33%).

Pasivos

Al período de análisis, los pasivos reflejaron un saldo de US\$641.58 millones (diciembre-2022: US\$685.99 millones), reportando una disminución de -6.47%; (-US\$44.41 millones), se observa que los pasivos tuvieron una reestructuración en las cuentas de endeudamiento externo e interno y de acreedores financieros los cuales se reclasificaron hacia una porción de corto plazo.

A nivel de composición, la deuda financiera de la entidad (integrada por la cuenta Financiamiento de Terceros) representa el 95.68% del total de los pasivos; mientras que el 4.32% restante se encuentra distribuido en Deuda Corriente, específicamente en las cuentas depósitos de terceros y acreedores monetarios.



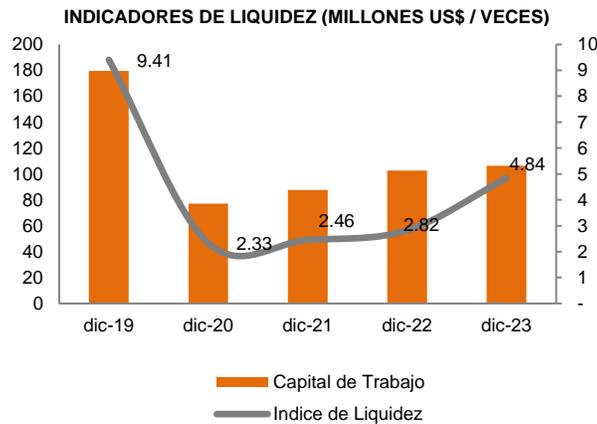
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Patrimonio

A diciembre 2023, el patrimonio estatal de ANDA ascendió a US\$269.58 millones (diciembre-2022: US\$261.67 millones), evidenciando un incremento de (+3.02%; US\$7.91 millones), beneficiado principalmente por el crecimiento en el patrimonio de instituciones descentralizadas, aunado a las mayores donaciones y legados de bienes corporales, los cuales le han permitido a la institución absorber parte de las pérdidas acumuladas.

Análisis del Riesgo de Liquidez

A la fecha de análisis, la entidad ha reportado adecuados niveles de liquidez, exhibiendo un promedio en los últimos cinco años de 5.39 veces, en ese sentido, el índice de liquidez se ubicó en 4.84 veces (diciembre-2022: 2.82 veces), beneficiado por la reestructuración de la porción de corto a largo plazo. Por otro lado, el capital de trabajo con el que cuenta la institución para financiar operaciones de corto plazo totalizó en US\$106.42 millones (diciembre-2022: US\$102.54 millones), mostrando un incremento de (3.79%; +US\$3.88 millones), pero inferior al promedio alcanzado de los últimos cinco años (US\$129.51 millones).



Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Análisis del Riesgo de Solvencia

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, el apalancamiento patrimonial cerró en 2.38 veces (diciembre-2022: 2.62 veces), producto de menores obligaciones financieras adquiridas. Por su parte, el nivel de endeudamiento³ fue de 70.41%, (diciembre-2022: 72.39%), reflejando una menor utilización de deuda para financiar las operaciones.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Pasivo/Activo	76.76%	81.87%	88.97%	72.39%	70.41%
Apalancamiento patrimonial	3.30	4.51	8.07	2.62	2.38

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Análisis del Riesgo Operativo

El riesgo operativo es la posibilidad de ocurrencia de pérdidas por deficiencias o fallas en los procesos internos, en la tecnología de información, en las personas o por ocurrencia de eventos adversos. Para reducir este tipo de riesgos ANDA aplica su Manual de Gestión de Riesgos Operativos, con fecha de revisión y aprobación en Sesión Ordinaria de Junta de Gobierno en agosto de 2019, el cual contiene la metodología y los controles para administrar dicho riesgo por medio de matrices de riesgo y matrices de eventos para identificar las causas internas o externas que puedan resultar en una afectación para la institución.

Proyecciones Financieras de ANDA

A la fecha de análisis, se han negociado 13 tramos en el mercado de valores, equivalente a US\$51.64 millones por los desembolsos percibidos del contrato de apertura de crédito. En ese sentido, a diciembre 2023 se han pagado treinta y seis cuotas del crédito, las cuales acumulan una cesión de US\$14.29 millones. Por su parte, la cesión acumulada de enero a diciembre 2023 fue de US\$6.20 millones, por encima del monto cedido a diciembre 2022 (US\$4.61 millones).

En cuanto al resultado operacional de ANDA, este ha mostrado una contracción, evidenciando un monto de US\$27.5 millones (diciembre-2022: US\$66.20 millones), permitiendo que la relación del resultado operacional de ANDA entre la Cuota de Crédito se ubique en 4.4 veces, inferior a la cobertura estimada (7.0 veces). Es importante destacar que la cobertura proyectada (2023-2040) considera que el resultado operativo de ANDA presente una tendencia positiva hasta el final de crédito.

PROYECCIÓN DEL FTHVAPC01 (US\$ MILLONES)

Componente	REAL dic-23	PROYECCIONES																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Resultado Operacional ANDA	27.5	43.1	42.5	42.0	41.5	41.0	40.5	40.0	39.5	40.7	42.0	43.2	44.5	45.8	47.2	48.6	50.1	51.6	53.1
Cuota Crédito	6.2	6.2	9.8	8.6	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
Cobertura Crédito	4.4	7.0	4.3	4.9	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	9.7	9.9	10.2	10.5	10.9	11.2	11.5	11.9	12.2	12.6
Participación Crédito	22.6%	14.4%	23.1%	20.5%	20.3%	20.5%	20.8%	21.0%	21.3%	10.4%	10.1%	9.8%	9.5%	9.2%	8.9%	8.7%	8.4%	8.2%	7.9%

Fuente: Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora / Elaboración: PCR

Finalmente, el Fondo posee adecuados resguardos que reducen el riesgo de impago de las obligaciones generadas por el contrato de apertura de crédito, puesto que sus ingresos y el flujo de caja cubren adecuadamente ambas obligaciones.

³ Activos totales/Pasivos Totales

Por otra parte, se ha verificado que la cuenta restringida estará respaldada por un monto que no debe ser inferior al equivalente de dos cuotas mensuales máximas, tal y como lo establece en el Contrato de Apertura de Crédito. Este respaldo servirá para cubrir el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos. Al 31 de diciembre del 2023, el saldo de la cuenta restringida ascendía a US\$1.5 millones, cumpliendo así de manera satisfactoria con los requisitos establecidos. Asimismo, se constató que la cuenta discrecional bancaria reportó una cobertura acumulada para el 2023 de 1.12 veces de la cuota mensual de cesión.

Análisis de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) como respaldo de ANDA

Reseña

La Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), es una institución autónoma de servicio público, constituida por Decreto del Poder Ejecutivo del 3 de octubre de 1945, publicado en el Diario Oficial del 8 del mismo mes y año, reformado por Decreto del mismo poder el 18 de marzo de 1946, publicado en Diario Oficial del 25 del mismo mes y año, y tiene por objetivo desarrollar, conservar, administrar y utilizar los recursos hídricos particularmente los del Río Lempa y cualquier otro medio de energía eléctrica, de conformidad a las disposiciones del carácter general aplicables a la materia en la República de El Salvador.

Operaciones

La actividad principal de CEL ha sido la generación de energía eléctrica por sistemas hidráulicos, a través de los siguientes recursos:

- Central Hidroeléctrica 5 de noviembre: inaugurada en junio de 1954; dicha Central llegó a tener una capacidad instalada de 81.40 MW, sin embargo, luego de haber sido rehabilitada/repotenciada alcanzó una capacidad de 99.40 MW. Adicionalmente, en el año 2011 se instaló una nueva unidad de servicio propio de 0.54 MW. La capacidad a finales del 2019 era de 179.94 MW.
- Central Hidroeléctrica Guajoyo: inaugurada en febrero de 1963; con una capacidad instalada de 15.00 MW. Actualmente, después de haber sido rehabilitada/repotenciada tiene una capacidad instalada de 19.80 MW.
- Central Hidroeléctrica Cerrón Grande: inaugurada en febrero de 1976; con capacidad instalada de 135.00 MW. Actualmente, después de haber sido repotenciada, tiene una capacidad de 172.80 MW.
- Central Hidroeléctrica 15 de septiembre: inaugurada en agosto de 1983; contaba con una capacidad instalada de 156.60 MW continuos, y con un máximo de 180.18 MW por un lapso de dos horas. En el mes de junio de 2007, se finalizó la repotenciación de la segunda unidad, para contar con una capacidad de 180.00 MW constantes.

Gobierno corporativo

CEL es una entidad autónoma del Estado de El Salvador, y como tal, su patrimonio pertenece en su totalidad al Estado salvadoreño, sin tener accionistas individuales. Asimismo, CEL se rige por la Ley de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa, emitida y regulada por la Asamblea Legislativa de El Salvador. Como órgano estatal, CEL cumple con las disposiciones en la Ley de Acceso a la Información Pública (LAIP), y la Ley de Adquisiciones y Contrataciones de la Administración Pública (LACAP), manteniendo la adecuada transparencia en sus operaciones.

Plana Gerencial

A continuación, se detalla la plana gerencial de CEL.

PLANA GERENCIAL DE CEL

Director	Cargo
Daniel Alejandro Álvarez Campos	Director Ejecutivo/Presidente
Orlando Antonio Quijano Santamaría	Gerente Legal
Miguel Orlando Chávez Martínez	Gerente Financiero
Luis Ernesto García Bonilla	Gerente de Inversiones y Energías Renovables
Jesús Rodolfo Cáceres Rodríguez	Gerente de Producción
Juan Carlos Guevara Jiménez	Gerente Comercial
Ismael Reynaldo Martínez Mendoza	Gerente de Auditoría Interna
Douglas Amilcar González Echeverría	Subgerente de Producción
José Mauricio Herrera Landaverde	Superintendente C.H. 5 de Noviembre
Elmer Arturo Sánchez Masín	Superintendente C.H. 15 de Septiembre
Rolando Artola Miranda	Superintendente C.H. Guajoyo
José Walter Sánchez Orellana	Superintendente C.H. Cerrón Grande

Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa / **Elaboración:** PCR

Actualmente CEL es accionista mayoritario de las siguientes compañías:

SUBSIDIARIAS DE CEL

Empresa Transmisora de El Salvador, S.A. de C.V. (ETESAL, S.A. de C.V.), constituida el 24 de febrero de 1999 conforme las leyes de la República de El Salvador como una sociedad anónima de capital variable; inició sus operaciones con fecha efectiva el 1 de octubre de 1999. La actividad principal de la sociedad es el mantenimiento de líneas y subestaciones de alto voltaje y la ampliación de la red de transmisión.

Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V. (CEC, S.A. de C.V.), constituida el 22 de septiembre de 1954 y adquirida por la Comisión en el año de 1991. La actividad principal es la generación de energía eléctrica mediante recursos hídricos.

Inversiones Energéticas, S.A. de C.V. (INE, S.A. de C.V.), constituida el 30 de enero de 2004, conforme las Leyes de la Republica de El Salvador como una sociedad anónima de capital variable. Inició sus operaciones con fecha efectiva el 2 de enero mediante recursos térmicos; INE, S.A. de C.V., a su vez, es el inversionista mayoritario de LaGeo, S.A. de C.V., empresa dedicada a la generación de energía geotérmica.

Compañía Eléctrica de Ahuachapán, S.A. (CLEA, S.A.), constituida el 11 de junio de 1892 y adquirida por la Comisión en el año de 1991.

Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa / Elaboración: PCR

Análisis Financiero CEL

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros no Auditados a diciembre 2023; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, las cuales son una base contable distinta a las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF).

Análisis de Resultados

Ingresos

Al cierre de diciembre de 2023, los ingresos de CEL a nivel de estructura están compuestos principalmente por la venta de bienes y servicios, los cuales representaron el 63.6% del total de ingresos generados (diciembre-2022: 61.0%), seguido de los ingresos por actualizaciones y ajustes, que a la fecha de análisis muestran una participación de 24.4% (diciembre-2022: 35.8%), los ingresos financieros representan el 9.2% del total de ingresos (diciembre-2022: 3.1%), el 0.9% restante lo componen los ingresos por transferencias corrientes y de capital.

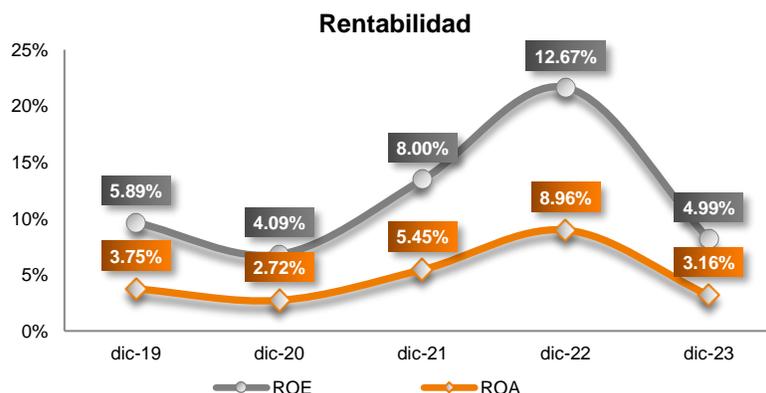
En ese sentido, los ingresos de gestión de la institución totalizaron en US\$285.50 millones (diciembre-2022: US\$380.1 millones), exhibiendo una disminución de (-25.0%; US\$95.3 millones), influenciados principalmente por una reducción en los ingresos por venta de bienes y servicios -21.8% (US\$50.7 millones); asimismo, los ingresos por actualizaciones y ajustes se disminuyeron en -44.7% (-US\$60.9 millones). Por otra parte, este comportamiento a la baja se vio levemente contrarrestado con el incremento en los ingresos financieros 119.7% (US\$14.2 millones), seguido de los ingresos por transferencias corrientes recibidas que crecieron en 508.4% (US\$1.7 millones).

Costos y Gastos

A la fecha de análisis los gastos de gestión totalizaron US\$175.2 millones (diciembre-2022: US\$143.8 millones), reflejando un aumento interanual de 21.89% (+US\$31.4 millones), producto del crecimiento en los gastos financieros del 98.1% (US\$18.8 millones), derivado del mayor endeudamiento externo de largo plazo, aunado al aumento interanual de los gastos de inversiones públicas del (+77.4%; US\$12.5 millones) y gastos de personal (+12.3% +US\$3.2 millones). Por su parte, los costos de venta y cargos calculados de la institución ascendieron a US\$52.2 millones (diciembre-2022: US\$62.4 millones), exhibiendo una contracción de 16.3% (-US\$10.2 millones).

El resultado neto totalizó en US\$58.1 millones, denotando una disminución de 66.7%; (-US\$116.6 millones), respecto a diciembre 2022 (US\$174.7 millones). Dicha variación responde a menores ingresos de gestión percibidos (-25.0%; 95.3 millones), aunado al incremento en los gastos de gestión (+10.3%; +US\$21.30 millones). En ese sentido, los indicadores de rentabilidad reflejaron una disminución notable, ubicando al ROE en 4.99% (diciembre-2022: 12.67%) mientras que el ROA cerró en 3.16% (diciembre-2022: 8.96%).

INDICADORES DE RENTABILIDAD ROE Y ROA (%)



Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa/ Elaboración: PCR

Análisis del Balance General

Activos

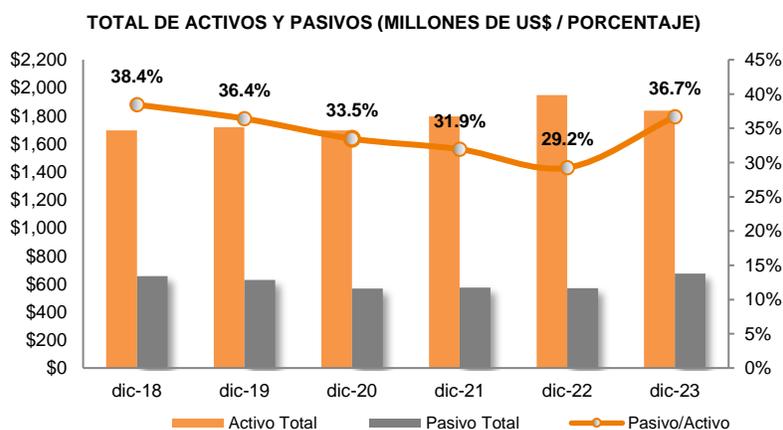
A diciembre 2023, los activos totales de CEL totalizaron US\$1,837.0 millones (diciembre 2022 US\$1,948.7 millones), presentando una reducción interanual del -5.7% (-US\$111.69 millones), lo anterior es explicado principalmente por la importante disminución en inversiones financieras (-34.4%; US\$212.7 millones), disponibilidades (-51.5%; -US\$27.0 millones), e inversiones en bienes de uso (-1.9%; US\$7.0 millones). Este comportamiento se vio levemente contrarrestado con el incremento interanual del 13.2% (+US\$113.4 millones) en Inversiones y proyectos en programas.

A nivel de estructura, las inversiones en proyectos y programas denotan la mayor participación dentro del total de activos con el 53.1%, seguido de las inversiones financieras con el 22.1%; mientras que, un 19.7% del total de activos es representado por inversiones en bienes de uso. El restante 5.1% se encuentra distribuido fondos e inversiones en existencias.

Pasivos

Los pasivos registrados por CEL cerraron en US\$674.0 millones, presentando un incremento interanual de (18.3%; +US\$104.0 millones) respecto a diciembre 2022 (US\$570.0 millones), como resultado de la expansión en el financiamiento de terceros (+18.3%), especialmente por mayor endeudamiento externo (10.5%; US\$51.2 millones). Por su parte, el endeudamiento interno creció en 216.0% (+US\$10.8 millones).

Durante los últimos cinco años, la entidad ha mostrado una tendencia estable en sus niveles de endeudamiento, con una relación de pasivos sobre activos, que a la fecha de análisis se ubicó en 36.7% (diciembre-2022: 29.2%).



Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa / Elaboración: PCR

Patrimonio

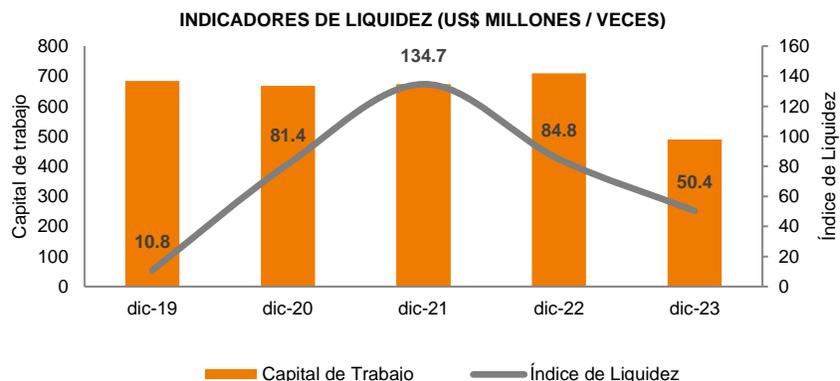
El patrimonio estatal de la institución totalizó en US\$1,163.1 millones (diciembre 2022; 1,378.8 millones), mostrando una reducción interanual de 15.6% (US\$215.7 millones), producto de la dinámica observada en consecuencia de los resultados de ejercicios corrientes, los cuales disminuyeron en 66.8% (-US\$116.6 millones). En ese sentido, el indicador de apalancamiento exhibió un incremento al ubicarse en 0.58 veces (diciembre 2022: 0.41 veces); sin embargo, la entidad muestra capacidad de cubrir sus obligaciones con capital propio.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES: %)					
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Endeudamiento	36.4%	33.5%	31.9%	29.2%	36.7
Apalancamiento patrimonial	0.57	0.50	0.47	0.41	0.58

Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa / Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

Al analizar la capacidad de pago de CEL, a través del comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez se ubicó en 50.4 veces (diciembre-2022: 84.8 veces). Asimismo, el capital de trabajo con el que cuenta CEL para responder ante cualquier obligación de manera inmediata totalizó en US\$489.9 millones a la fecha de análisis, reflejando una disminución de 10.0%; (-US\$219.5 millones); sin embargo, la entidad cuenta con una holgada liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.



Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa / Elaboración: PCR

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Es por ello que a la fecha de análisis posee la administración de 24 de 41 titularizaciones activas según la Superintendencia de Sistema Financiero (SSF)⁴, con lo cual se posiciona con el 58.5% de participación del mercado de las titularizadoras.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

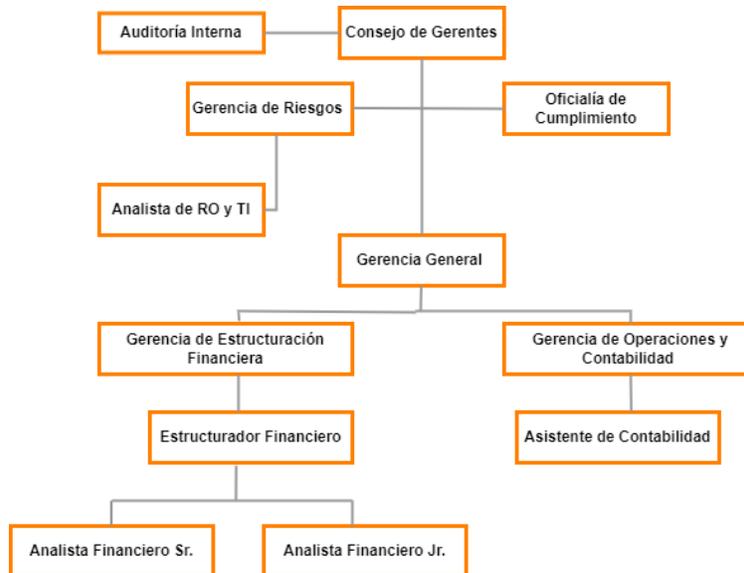
La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

⁴ Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](http://bolsadevalores.com.sv)

Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



Fuente: Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora / Elaboración: PCR

Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁵	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

Fuente: Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora / Elaboración: PCR

Gestión de riesgos

Para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, Hencorp Valores ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2022: 3.2 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.0

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

⁵ Concejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2023 alcanzaron los US\$2,518 miles, mostrando un crecimiento de 17.4% (+US\$373.3 miles) respecto a diciembre 2022, como efecto de la disminución en los costos de explotación en un -15.39% (-US\$409 miles). Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 42% (diciembre 2022: 40.5%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 62.6%, evidenciando un crecimiento de 3.7 p.p. respecto a diciembre 2022 (58.9%).

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)				
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

Instrumento

VTHVAPC01⁶ - Valores de Titularización Hencorp Valores – EXOR-ANDA 01

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Monto de la Emisión	Hasta US\$ 200,000,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Denominación del Originador	Sociedad Exor Investment Corporate de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable, a la que se le podrá hacer referencia indistintamente como "Exor Investment Corporate S.A. de C.V." o "EXOR".
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Contrato De Apertura De Crédito Cero Uno Representado por Anotaciones Electrónicas De Valores En Cuenta.
Moneda de negociación	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 240 meses.
Respaldo de la Emisión	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAPC CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose del Contrato de Apertura de Crédito a ser cedido al FTHVAPC CERO UNO mediante Escritura Pública de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito que se otorgará una vez colocados los Valores de Titularización – Títulos de Deuda a ser emitidos con cargo al FTHVAPC CERO UNO. El Originador cederá, transferirá y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, en cumplimiento del Contratos de Promesa de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito por medio de la Titularizadora, el cual consta de la Cesión del Contrato de Apertura de Crédito suscrito entre EXOR y ANDA, donde el primero pone a disposición de ANDA hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, para un plazo de doscientos cuarenta meses pagaderos por medio de cuotas mensuales vencidas y sucesivas conforme los términos y condiciones establecidos en dicho instrumento. Constituyéndose así la Titularizadora, como administradora del FTHVAPC CERO UNO, como CESIONARIO dentro de los términos definidos en el Contrato cedido y, por lo tanto, tiene todas las facultades del ACREEDOR en cuanto a los derechos que en virtud del referido documento le corresponden.
Plazo de Negociación	180 días calendario a partir de la fecha de la primera oferta pública, en cumplimiento del Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos. Asimismo, contará con dos años para colocar la totalidad de la emisión, transcurrido este plazo no podrá colocar nuevos tramos de la emisión, de conformidad con el artículo tres del Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario, con excepción de los pagos de intereses que corresponden al Período de Excepción. Adicionalmente, en el Período de Restitución, los intereses devengados acumulados no pagados en el Período de Excepción y su respectiva compensación serán pagados de acuerdo con el Anexo Uno del Contrato de Titularización. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Forma de Pago de Intereses	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Representación de los Valores	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Bolsa en la que se inscribe la emisión	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Forma de amortización de capital	La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación. Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización: En la cual se depositarán todos los pagos de capital e intereses que provienen de la Apertura de Crédito que han sido adquiridos por el FTHVAPC CERO UNO.
Operatividad de la estructura de Titularización	Cuenta Restringida del Fondo de Titularización: Forma parte del respaldo de esta emisión. Este respaldo no debe ser menor a las dos cuotas mensuales máximas establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito que servirá para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos. Instrucción Irrevocable de Descuento: Como respaldo operativo de la emisión y del Contrato de Apertura de Crédito, ANDA por medio del Contrato de Apertura de Crédito se compromete a transferir las cuotas mensuales establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se hayan liquidado la totalidad de las obligaciones provenientes del Contrato de Apertura de Crédito, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por el Banco Agrícola, S.A.

6 Para consultar el prospecto de la emisión ingrese a: <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/33004/Prospecto%20FTHVAPC01%20.pdf>

Procedimiento Operativo Contingencial: A través de la Orden Irrevocable de Transferencia Contingencial constará que la Comisión Ejecutiva Eléctrica de Río Lempa instruirá a la UT, S.A. de C.V. a que transfiera a favor del Fondo de Titularización, a través de HENCORP y a requerimiento previo y por escrito de dicha Titularizadora, las cantidades de dinero que sean recaudadas por la UT, S.A. de C.V. con base en las cantidades generadas a favor de la CEL en virtud de la comercialización de energía eléctrica en el mercado regulador del sistema, sean depositadas al Fondo de Titularización en comento. Cualquier pago realizado en virtud del Procedimiento Operativo Contingencial será considerado como pago total o parcial de la cuota del mes correspondiente, establecida en el Contrato de Apertura de Crédito.

Prelación de Pagos	<p>Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Primero: Obligaciones a favor de los tenedores de valores; • Segundo: Comisiones a la sociedad titularizadora; • Tercero: Saldo de costos y gastos adeudados a terceros; • Cuarto: Cualquier remanente se transferirá mensualmente al Originador o a la ANDA en la forma prevista en el Contrato de Titularización respectivo y de acuerdo con la forma de disponer de bienes remanentes del FTHVAPC cero uno.
Procedimiento en caso de mora	<p>Si cinco días hábiles posteriores a la Fecha de Pago, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital correspondiente, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.</p>
Destino de los Fondos Obtenidos de la Apertura de Crédito	<p>Los fondos que ANDA reciban en virtud de la cesión del Contrato de Apertura de Crédito, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAPC CERO UNO, serán invertidos por ANDA en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa, distribuidoras eléctricas y demás fines establecidos en el Contrato de Apertura de Crédito.</p>
Redención anticipada de valores	<p>Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán tener la opción de ser redimidos anticipadamente posterior al mes ciento veinte contados a partir de la Primera Oferta Pública Bursátil, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad. Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que cumplan la condición anteriormente mencionada en este literal, podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.</p>

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Estructura de Titularización

Exor Investment Corporate de El Salvador, S.A. De C.V. (EXOR) otorgó un contrato de apertura de crédito simple a favor de ANDA, por la cantidad doscientos millones de dólares de los Estados Unidos de América, el cual se cede a favor del fondo. Dicho contrato se estructura de la siguiente manera:

Contrato de apertura de crédito simple: En el mes de septiembre del año 2020, mediante Escritura Pública se realizó el contrato entre Exor Investment Corporate de El Salvador, S.A de C.V. y la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (en adelante ANDA), en donde EXOR le otorgó a ANDA el monto de doscientos millones de dólares de los Estados Unidos de América, de cual podrá hacer uso en cantidades parciales.

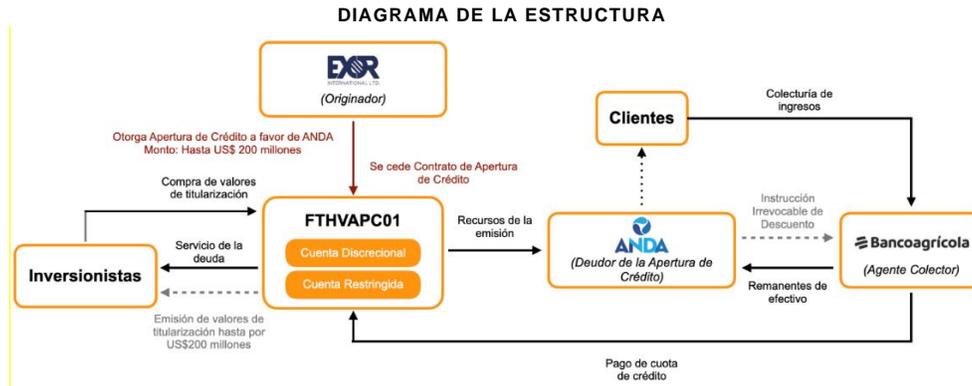
El destino del crédito será:

- Para el Pago de las obligaciones reconocidas mediante escritura pública suscrita entre ANDA y la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), en virtud del cual ANDA reconoce la obligación de pago a CEL por un monto de hasta CIENTO CUARENTA Y UN MILLONES NOVENTA MIL CIENTO SETENTA DÓLARES CON DIEZ CENTAVOS DE DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.
- Pago a distribuidoras eléctricas por un monto de hasta DIECISIETE MILLONES DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del suministro de Energía Eléctrica; y
- La realización de sus fines, de acuerdo con sus Presupuestos y con arreglo a la Ley, por el monto restante. El plazo del crédito es por doscientos cuarenta meses contados a partir del primer desembolso.

El procedimiento por el cual se estructura el fondo es de la siguiente manera:

1. Cesión del contrato de apertura de crédito: Mediante Escritura Pública de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito que se otorgará una vez colocados los Valores de Titularización – Títulos de Deuda a ser emitidos con cargo al FTHVAPC CERO UNO, el Originador cederá, transferirá y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, en cumplimiento de Contratos de Promesa de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito por medio de la Titularizadora, el cual consta de la Cesión del Contrato de Apertura de Crédito suscrito entre EXOR y ANDA, donde el primero pone a disposición de ANDA hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, para un plazo de doscientos cuarenta meses pagaderos por medio de cuotas mensuales vencidas y sucesivas conforme los términos y condiciones establecidos en dicho instrumento. Constituyéndose así la Titularizadora, como administradora del FTHVAPC CERO UNO, como CESIONARIO dentro de los términos definidos en el Contrato cedido y, por lo tanto, tiene todas las facultades del ACREEDOR en cuanto a los derechos que en virtud del referido documento le corresponden.

- La Sociedad Titularizadora adquirirá para el FTHVAPC CERO UNO, únicamente el Contrato de Apertura de Crédito detallado anteriormente;
- Una vez suscrita la Promesa de Cesión Irrevocable a Títulos Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito, la Sociedad Titularizadora, colocará los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que emita con cargo al FTHVAPC CERO UNO, y con el producto de estos desembolsará en su calidad de ACREEDOR del Contrato de Apertura de Crédito hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA en los términos que dicha Apertura de Crédito determina;
- Los fondos percibidos periódicamente por la entrada de flujos en concepto de capital e intereses serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVAPC CERO UNO administrada por HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional.



Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Procedimiento Contingencial

Adicionalmente, el fondo de titularización cuenta con una Orden Irrevocable de Pago Contingencial, la cual será utilizada en caso los fondos recolectados y enviados por ANDA provenientes de la o las cuentas colectoras administradas no sean suficientes, por lo que la Unidad de Transacciones (UT), deberá trasladar al Fondo hasta el monto pendiente de recibir por parte de ANDA. En caso de utilizarse este mecanismo, el Fondo de Titularización dará por pagada la cuota del crédito y se generará una cuenta por pagar de parte de ANDA a CEL.



Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Instrumentos Clasificados

Característica del instrumento clasificado

Detalle de la Emisión	
Denominación de la Emisión	FTHVAPC01
Monto de la Emisión	Hasta US\$200,000,000.00
Plazo de la Emisión	Hasta 240 meses
Tasa de Interés	Fija o Variable
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

El monto de la Emisión es hasta por la suma de US\$200,000,000.00, con un plazo de hasta doscientos cuarenta meses (240 meses); y la cual será representada por al menos un tramo, atendiendo al monto a colocar en la primera oferta pública bursátil. La negociación de la Emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar al menos el 75% de la misma. En caso no se cumpliera con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo con los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

Características de los Tramos

A la fecha de análisis, se han colocado US\$51.64 millones, distribuidos en 13 tramos. A continuación, se muestra el detalle de los tramos vigentes:

Denominación del Tramo	Tasa de interés	Fecha de vencimiento	Saldo de la emisión
Tramo 1	8.50%	11/12/2030	US\$24,000,000.00
Tramo 2	8.50%	30/12/2040	US\$10,000,000.00
Tramo 3	11.00%	19/10/2037	US\$ 2,000,000.00
Tramo 4	11.00%	19/10/2032	US\$ 2,000,000.00
Tramo 5	11.00%	20/10/2037	US\$ 2,000,000.00
Tramo 6	11.00%	21/10/2037	US\$ 2,000,000.00
Tramo 7	11.00%	24/10/2037	US\$ 340,000.00
Tramo 8	11.00%	24/10/2034	US\$ 1,300,000.00
Tramo 9	11.00%	25/10/2034	US\$ 1,600,000.00
Tramo 10	8.50%	25/10/2037	US\$ 400,000.00
Tramo 11	8.50%	26/10/2037	US\$ 2,000,000.00
Tramo 12	8.50%	27/10/2037	US\$ 2,000,000.00
Tramo 13	8.50%	28/10/2037	US\$ 2,000,000.00

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Caducidad del plazo de la emisión

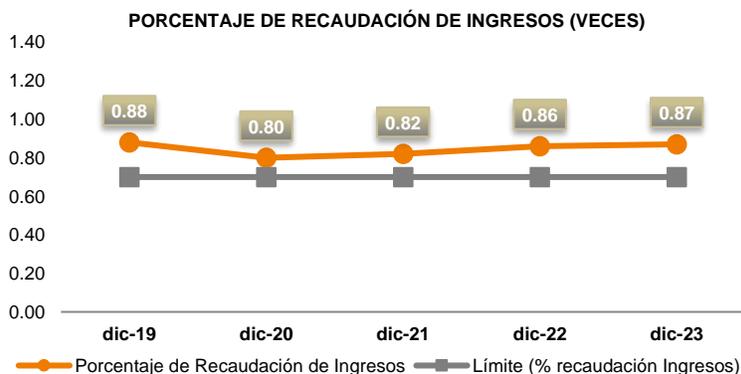
Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Apertura de Crédito, ANDA procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo de capital que se encuentre pendiente de pago, sus respectivos intereses e intereses moratorios, en caso aplicasen, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad que se trate, hasta la suma de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.

La Sociedad Titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo con lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por ANDA, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero. No se considerará caducidad del Contrato de Apertura de Crédito que, a falta del pago total o parcial directo de ANDA, la CEL lo realice tal cual se establece en el Procedimiento Operativo Contingencial, realice el pago total o parcial de una o más cuotas del Contrato de Apertura de Crédito.

Resguardos Financieros del FTHVAPC 01

ANDA, de acuerdo con la Clausula XI literal h, del Contrato de Apertura de Crédito deberá cumplir con los siguientes resguardos financieros:

- 1) **Porcentaje de recaudación de ingresos**⁷, el cual será medido durante el plazo del Contrato de Apertura de Crédito en los meses de junio y diciembre, y no podrá ser menor a cero puntos siete (0.70). Conforme a la información remitida por la Titularizadora, a la fecha de análisis dicho indicador muestra un resultado de 0.87, dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.

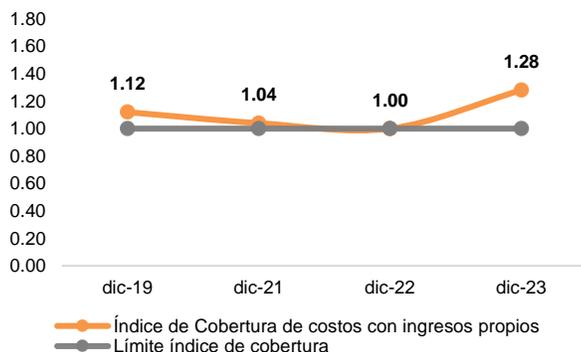


Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

⁷ Porcentaje de recaudación de ingresos es resultado de restar a uno, el cociente entre Deudores Monetarios por Venta de Bienes y Servicios y los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios

- 2) **Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios**⁸, el cual será medido durante el plazo del contrato en el mes de diciembre, y no podrá ser menor a uno (1.0). De acuerdo con la información obtenida por parte de la Titularizadora, al cierre de diciembre 2023 el indicador resulta en 1.28, no obstante, se observan niveles ajustados, por lo que se mantendrá monitoreado el comportamiento de esta ratio.

ÍNDICE DE COBERTURA DE COSTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO CON INGRESOS PROPIOS (VECES)⁹



Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

⁸ Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios es el cociente entre los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios y la suma de Gastos de Personal, Servicios Básicos, Productos Químicos, Combustibles y Lubricantes más Mantenimiento y Reparación.

⁹ Este ratio no fue calculado a diciembre 2020 ya que según el prospecto de la emisión este ratio no debe ser medido en el periodo que implique tomar como base el ejercicio fiscal en el que se encuentra comprendido el periodo de excepción.

Estados Financieros No Auditados de ANDA

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Fondos	121.69	56.92	76.36	55.78	53.32
Disponibilidades	18.05	21.20	16.46	18.21	22.39
Anticipo de Fondos	81.66	11.78	13.17	13.64	11.90
Deudores Monetarios	21.97	23.94	46.74	23.93	19.03
Inversiones Financieras	61.60	62.54	57.58	71.51	66.21
Inversiones Temporales	0.00	0.00	0.00	17.64	9.82
Inversiones Permanentes	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Deudores Financieros	61.24	62.17	57.19	70.75	54.98
Inversiones Intangibles	0.05	0.06	0.08	0.46	0.45
Bienes y servicios pagados por anticipado	0.00	0.00	0.00	0.00	0.66
Inversiones en Existencias	17.45	15.52	14.10	13.87	14.62
Existencias Institucionales	17.45	15.52	14.10	13.87	14.62
Inversiones en Bienes de Uso	703.57	694.05	677.33	659.93	713.65
Bienes depreciables neto	683.14	673.13	656.39	638.99	692.35
Bienes no depreciables	20.42	20.92	20.93	20.95	21.30
Inversiones en Proyectos y Programas	67.10	84.15	123.27	128.93	63.29
Inversiones en bienes privativos	67.10	84.15	123.27	128.93	63.29
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Activo Total	971.40	913.18	948.64	930.02	911.08
Deuda Corriente	21.34	57.91	60.28	56.26	27.73
Depósitos de Terceros	4.06	8.89	6.78	6.17	6.70
Acreedores Monetarios	17.28	49.03	53.50	50.09	21.02
Financiamiento de Terceros	724.34	689.67	783.75	629.73	613.86
Endeudamiento Interno	414.63	419.93	463.54	482.77	31.51
Endeudamiento Externo	85.90	82.50	99.82	49.95	6.77
Acreedores Financieros	223.82	187.23	220.39	97.01	63.33
Endeudamiento Interno a Largo Plazo	-	-	-	-	423.49
Endeudamiento Externo a Largo Plazo	-	-	-	-	37.71
Acreedores Financieros - Largo Plazo	-	-	-	-	51.05
Pasivo Total	745.68	747.58	844.03	685.99	641.58
Patrimonio	260.33	237.63	171.98	283.22	319.05
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-28.47	-65.86	-61.20	-21.24	-48.92
Superávit por Revaluaciones	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Detrimento Patrimonial	-6.14	-6.17	-6.17	-0.32	-0.55
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Patrimonio Estatal	225.73	165.60	104.61	261.67	269.58
Total Pasivos + Patrimonio Estatal	971.40	913.18	948.64	947.66	911.16

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ingresos operacionales	141.42	163.01	171.95	252.76	201.38
Ingreso por venta de bienes y servicios	140.49	120.37	133.57	147.59	149.51
Ingreso por transferencias corrientes recibidas	0.92	42.63	38.38	105.17	51.86
Gastos de operación	142.91	157.05	166.95	186.56	173.91
Gastos de personal	68.70	72.88	68.86	76.88	81.51
Gastos en bienes de consumo y servicios	73.90	83.76	97.88	109.32	91.98
Gastos en bienes capitalizables	0.31	0.40	0.22	0.36	0.42
Resultado de Operación	-1.50	5.96	5.00	66.19	27.46
Ingresos Financieros	0.05	0.04	0.09	0.07	1.53
Gastos Financieros	24.30	34.38	40.64	60.17	40.06
Ingresos no operacionales netos	23.73	10.92	26.32	21.42	15.55
Ingresos por Transferencias de Capital	15.34	8.61	23.49	6.43	8.64
Ingresos por Actualizaciones y ajustes	8.40	2.31	2.83	15.00	6.90
Gastos no operacionales netos	26.46	48.41	51.97	48.76	53.40
Gastos en Transferencias Otorgadas	1.07	18.24	28.44	20.53	6.98
Costos de Ventas y Cargos Calculados	24.39	27.75	22.17	19.81	32.56
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	0.99	2.42	1.36	8.41	13.86
Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio	-28.47	-65.86	-61.20	-21.24	-48.92

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados/ Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS					
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ROA	-2.93%	-7.21%	-6.45%	-2.24%	-5.37%
ROE	-12.61%	-39.77%	-58.50%	-8.12%	-18.15%
EBIT / Gastos Financieros	-6.16%	0.17	0.12	1.10	0.69
EBIT / Ingresos Operacionales	-1.06%	3.66%	2.91%	26.19%	13.64%
índice de Liquidez	9.41	2.33	2.46	2.82	4.84
Capital de Trabajo	179.40	77.06	87.76	102.54	106.42
Pasivo Total/Activo Total	76.76%	81.87%	88.97%	72.39%	70.41%
Pasivo Total / Patrimonio	3.30	4.51	8.07	2.62	2.38

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados/ **Elaboración:** PCR

Resumen de Estados Financieros No Auditados de CEL

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Fondos	89.09	78.02	65.41	88.92	83.73
Disponibilidades	62.91	63.61	32.48	52.44	25.42
Anticipo de Fondos	26.18	14.41	32.93	36.47	57.31
Deudores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Deudores Financieros - Largo Plazo	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
Inversiones Financieras	657.47	591.25	605.20	618.54	405.85
Inversiones Temporales	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
Inversiones Permanentes	532.99	533.00	535.31	539.46	365.21
Inversiones en Préstamos, Largo Plazo	21.42	19.35	16.29	13.62	11.64
Deudores Financieros - Netos	88.75	24.36	37.94	49.59	21.95
Inversiones Intangibles - Netas	14.28	14.53	15.66	10.91	0.04
Amortización Acumulada	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Inversiones No Recuperables	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Estimaciones Inversiones No Recuperables	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Inversiones en Existencias	7.09	7.18	7.50	10.45	10.24
Existencias Institucionales	7.09	7.18	7.50	10.45	10.24
Deudores Financieros Largo Plazo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Inversiones en Bienes de Uso	427.36	404.69	386.94	369.42	362.39
Bienes depreciables neto	372.90	350.22	332.46	314.94	307.91
Depreciación Acumulada	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Bienes no depreciables	54.46	54.46	54.48	54.48	54.48
Inversiones en Proyectos y Programas	546.78	618.15	730.14	861.39	974.82
Inversiones en bienes privativos	546.53	615.41	729.85	861.18	974.16
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0.25	2.74	9.72	25.94	55.15
Aplicación Inversiones Públicas			-9.43	-25.73	-54.49
Activo Total	1,727.80	1,699.29	1,795.19	1,948.72	1,837.03
Deuda Corriente	69.62	8.31	5.03	8.47	9.92
Depósitos de Terceros	69.62	8.31	5.03	8.47	9.92
Acreedores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Financiamiento de Terceros	559.30	559.62	568.36	561.49	664.05
Endeudamiento Interno	0.00	0.00	0.00	5.00	15.80
Endeudamiento Externo	471.62	482.45	446.30	447.83	47.20
Acreedores financieros	-	-	-	-	83.44
Endeudamiento Externo - Largo Plazo	0.00	0.00	0.00	0.00	451.86
Acreedores Financieros – Largo Plazo	87.68	77.17	122.07	108.65	65.75
Pasivo Total	628.92	567.92	573.40	569.95	673.97
Patrimonio	317.25	317.30	317.30	317.30	317.30
Donaciones y Legados Bienes Corporales	193.47	193.47	195.91	193.60	193.60
Resultado Ejercicios Anteriores	449.18	497.75	536.60	616.65	517.56
Resultado Ejercicio Corriente	64.77	46.18	97.77	174.70	58.09
Superávit por Revaluaciones	74.22	74.22	74.22	74.22	74.22
Donaciones de Activos Financieros	0.00	0.00	0.00	2.31	2.31
Detrimento Patrimonial	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
Patrimonio Estatal	1,098.87	1,128.91	1,221.79	1,378.77	1,163.06
Pasivo + Patrimonio	1,727.80	1,696.84	1,795.19	1,948.72	1,837.03

Fuente: CEL / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ingresos operacionales	181.50	150.20	187.16	232.62	183.62
Ingreso por venta de bienes y servicios	173.77	150.16	186.73	232.28	181.57
Ingreso por transferencias corrientes recibidas	7.72	0.05	0.43	0.34	2.05
Gastos de operación	88.76	71.95	84.51	115.63	131.94
Gastos en inversiones públicas	4.59	1.63	7.37	16.21	28.76
Gastos de personal	23.71	24.42	23.21	25.67	28.83
Gastos en bienes de consumo y servicios	60.22	45.61	53.62	72.76	74.02
Gastos en bienes capitalizables	0.24	0.30	0.31	0.99	0.32
Resultado de Operación	92.74	78.25	102.65	116.99	51.68
Ingresos y gastos financieros neto	7.38	-1.43	-2.35	-7.28	-11.86
Ingresos Financieros	18.31	7.98	8.82	11.91	26.16
Gastos Financieros	10.93	9.41	11.17	19.18	38.01
Ingresos y gastos no operacionales netos	-35.35	-30.64	-2.53	64.99	18.27
Ingresos por Transferencias de Capital	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40
Ingresos por Actualizaciones y ajustes	32.23	27.12	53.50	136.28	75.33
Gastos en Transferencias Otorgadas	0.05	8.05	0.95	0.78	4.20
Costos de Ventas y Cargos Calculados	42.41	47.15	54.32	62.35	52.19
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	25.12	2.57	0.76	8.17	1.08
Resultado Neto del Ejercicio	64.77	46.18	97.77	174.70	58.09

Fuente: CEL / Elaboración: PCR

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	-	-	-	-	-
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,741
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	2,372
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,633
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	129
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	10
IMPUESTOS	62	54	92	97	94
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	5,980
MUEBLES	8	10	10	13	12
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	12
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	887
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	1,082
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	2,518
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	-	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	2,518
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	4,023
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	2,250
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	158
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	2,089
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	3,487
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	112
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	99
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	13
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	-	-	-	-
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	3,599
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	1,082
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	2,517
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	2,518

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados del FTHVAPC01

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES APERTURA DE CRÉDITO 01 (US\$ MILES)

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23
Bancos	2,043.28	1,975.42	1,884.39
Cuentas y Documentos por Cobrar	-	-	-
Impuestos	3.35	5.09	5.09
Gastos pagados por anticipado	-	-	-
Activos en Titularización	224.38	328.77	3,060.00
Activo corriente	2,271.01	2,309.28	4,949.48
Activos en titularización largo plazo	34,000.00	51,640.00	48,908.78
Gastos de colocación	-	-	-
Otros activos no corrientes	-	-	-
Activo no corriente	34,000.00	51,640.00	48,908.78
TOTAL ACTIVO	36,271.01	53,949.28	53,858.26
Documentos por pagar	63.00	64.83	63.00
Comisiones por pagar	1.08	1.08	1.08
Honorarios profesionales por pagar	63.80	83.00	15.50
Otras cuentas por pagar	1.70	3.74	3.17
Obligaciones por titularización de activos	122.03	167.13	167.13
Impuestos y retenciones por pagar	43.59	66.21	66.21
Pasivo corriente	295.20	386.00	316.09
Obligaciones por titularización de activos	34,000.00	51,640.00	51,640.00
Ingresos diferidos	1,381.41	355.36	-
Reservas de excedentes anteriores	-	594.40	598.52
Excedente del ejercicio	594.40	973.53	1,303.65
Pasivo no corriente	35,975.81	53,563.28	53,542.17
TOTAL PASIVO	36,271.01	53,949.28	53,858.26

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES APERTURA DE CRÉDITO 01 (US\$ MILES)

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23
Ingresos de operación y administración	3,923.73	4,654.73	6,284.81
Amortización de ingreso diferido	-	-	-
ingresos por inversiones	-	-	-
Otros ingresos	-	-	-
TOTAL INGRESOS	3,923.73	4,654.73	6,284.81
Por administración y custodia	465.14	362.70	271.96
Por clasificación de riesgo	89.80	47.00	22.00
Por auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	2.80
Por pago de servicio de la deuda	-	-	-
Por servicio de valuación	15.00	-	-
Por seguros	-	-	-
Por honorarios profesionales	25.00	12.00	13.00
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	597.74	424.50	309.76
Intereses valores titularización	2,629.18	3,232.65	4,670.40
Gastos por obligaciones con instituciones bancarias	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	2,629.18	3,232.65	4,670.40
Otros gastos	102.40	24.05	1.00
TOTAL GASTO	3,329.32	3,681.21	4,981.16
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	594.40	973.53	1,303.65

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.